

Primo Piano Le mosse delle Banche centrali

50%

IL TASSO IN TURCHIA
La Banca centrale della Turchia ha mantenuto stabile al 50% il proprio tasso di interesse di riferimento, come aveva già fatto negli scorsi

mesi, a partire da aprile. A partire dal giugno del 2023, la Banca centrale ha regolarmente alzato i tassi, portandoli in poco più di un anno dall'8,5% al 50%, raggiunto nel mese di marzo

Spread sotto 120 punti, Milano a 35mila

Titoli di Stato. Il calo dell'inflazione europea all'1,7% e il taglio dei tassi Bce fanno calare il differenziale tra i BTP e i Bund sui livelli minimi da tre anni

Borse. I listini brindano per i possibili futuri tagli dei tassi Bce e per il dato superiore alle attese sulle vendite al dettaglio Usa: Piazza Affari +1,09%

Morya Longo

Verrebbe quasi da scattare una fotografia per incorniciarla. Perché quella di ieri, sui mercati finanziari, è stata quasi la giornata perfetta: l'inflazione europea è scesa dal 2,2% di agosto all'1,7% di settembre, la Bce ha tagliato i tassi di 25 punti base dando ai mercati una minima speranza in più di futuri ulteriori ribassi e negli Stati Uniti il balzo oltre le attese delle vendite al dettaglio ha confermato che l'economia va a gonfie vele. Così le Borse hanno festeggiato. Negli Usa gli indici S&P 500 e Dow Jones di Wall Street hanno toccato i nuovi massimi storici, anche se per poco. E in Europa Milano è salita dell'1,09% (superando la soglia dei 35mila punti), Francoforte dello 0,77%, Parigi dell'1,22% e Londra dello 0,67%. Sono poi calati i rendimenti dei titoli di Stato a breve termine (quelli biennali tedeschi da 2,16% a 2,15%), mentre sono saliti quelli decennali (il Bund da 2,18% a 2,22%). Tutti tranne uno: il rendimento del BTP decennale è rimasto fermo al 3,41%, tanto che lo spread tra Italia e Germania è sceso al minimo da tre anni sotto i 120 punti base. Perché tutto questo? Per un mix di motivazioni, alcune europee altre statunitensi.

La divergenza economica tra Stati Uniti ed Europa ha allargato il gap tra Bund e Treasury al massimo da luglio

Europa in chiaroscuro

Innanzitutto il messaggio che è arrivato dalle parole di Christine Lagarde è stato vagamente incoraggiante. Perché è vero che la Bce non ha preannunciato ulteriori tagli dei tassi come qualcuno forse sperava (ma ha ribadito che resta «dipendente dai dati» per le future decisioni), però è anche vero che nel comunicato stampa ha fatto un paio di piccole correzioni che lasciano la porta aperta a futuri ulteriori ribassi del costo del denaro. La Bce ha parlato di un «progresso disinflattivo ben avviato», lasciando ben sperare sul calo dell'inflazione e dunque su futuri tagli dei tassi. E ha fatto una modifica al comunicato stampa rispetto a quello di un mese fa: se prima prevedeva che l'inflazione avrebbe raggiunto l'obiettivo del 2% nella seconda parte del 2025, ora dice «nel corso» del 2025. Cioè forse un po' prima. Questo ha rinvigorito le attese di un nuovo taglio dei tassi a dicembre (anche se tutto dipenderà dai dati economici che arriveranno). Considerando che il dato sull'inflazione di settembre, pubblicato ieri mattina, mostra una discesa all'1,7% (il mercato ci spera. L'economia rallenta (e la Bce lo conferma), ma potrebbero arrivare per Borse e bondati "zuccherini" di politica monetaria. Già a dicembre ma anche nel 2025.

Usa a gonfie vele

Ma il dato economico che forse ha più influenzato i mercati ieri è quello delle vendite al dettaglio negli Stati Uniti: a settembre sono salite dello 0,4% su base mensile e dell'1,7% su base annuale. E in entrambi i casi si tratta di un aumento sopra le stime. Numeri, insomma, che confermano la forza dell'economia statunitense. Questo, unito al rimbalzo del settore tecnologico Usa dopo che il gruppo dei chip taiwanesi Tsmc ha registrato conti trimestrali superiori alle attese, ha sostenuto i listini.

La reazione dei mercati

Questa crescente divergenza economica tra Stati Uniti (che crescono) ed Europa (che frena, anche se Christine Lagarde non prevede una recessione) ha ulteriori impatti sui mercati. Per esempio sta allargando il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato Usa ed europei: sulla scadenza biennale ormai lo spread è a 182 punti base, massimo da luglio. A settembre, per rendere l'idea, era a 135 punti base. Il fatto che i rendimenti statunitensi siano così più alti di quelli europei (perché registrano uno stato di salute ben diverso) sta facendo salire il dollaro sull'euro, tanto che il cambio ieri sera era intorno a 1,08.

GLI USA A differenza dell'Europa, gli Stati Uniti hanno un'economia solida e in crescita



Famiglie

Mutui più leggeri con i tagli già fatti (e quelli attesi)

Non c'è due senza tre. Dopo le sforzicate di giugno e settembre la Banca centrale europea non delude le aspettative degli investitori e ha tagliato ancora una volta, di 25 punti base, il costo del denaro. Una buona notizia anche per la vasta platea dei mutuatari italiani. Basti pensare che secondo una nuova ricerca di Changes Unipol, elaborata da Ipsos, quattro italiani su 10 vivono in una famiglia con un mutuo attivo. La stessa ricerca evidenzia inoltre che il 35% è insoddisfatto delle condizioni economiche del mutuo. Coloro i quali stanno rimborsando un tasso variabile, però, saranno certamente un po' più soddisfatti dopo la nuova mossa della Bce. Su un mutuo di 150mila euro a 30 anni stipulato non da molto (ipotesi 2022) 25 punti base in meno equivalgono a un risparmio mensile di 21 euro. Se consideriamo che i tagli effettuati dalla Bce dalla scorsa estate sono tre, l'impatto sulla rata si è ridotta in pochi mesi dell'8%.

La rata si è ridotta in pochi mesi dell'8%, sorridono anche le prospettive

Sorridono anche le prospettive. Perché la Bce non dovrebbe fermarsi qui. I futuri sull'Euribor a 3 mesi stanno scontando altri cinque tagli da qui a fine 2025. Un movimento che dovrebbe portare la rata dello stesso mutuo utilizzato come esempio a scendere a regime di 148 euro al mese. Circa 1.800 euro l'anno. Ovvero il 20% in meno rispetto al periodo più buio toccato a fine 2023. L'impatto della Bce ovviamente non riguarda solo coloro che stanno rimborsando un mutuo variabile ma ridegna anche il duello amletico con il fisso per chi sta pensando di stipulare adesso un nuovo mutuo. Al tal proposito gli ultimi dati di Crif evidenziano che la domanda di mutui in Italia è tornata a rialzare la testa: nei primi nove mesi del 2024 è aumentata del 7,2%, con un'accelerazione su base mensile a settembre del 19,2%. Quale tasso preferiscono gli italiani? «Oltre il 90% dei nuovi mutui, tanto di acquisto quanto di surroga, sono a tasso fisso. Nonostante il variabile stia diventando più conveniente rispetto a un anno fa continua a costare molto di più, tra l'1 e l'1,5% in più, rispetto al fisso - sottolinea Guido Bertolino, responsabile business development di MutuiSupermarket.it - È molto probabile che il sorpasso in termini di convenienza iniziale del variabile sul fisso possa avvenire fra 18-24 mesi. Con un divario che dovrebbe essere comunque residuale. Anche per questo motivo, nel dubbio di un eventuale piccolo risparmio oggi molti italiani preferiscono la strada sicura del fisso che costa meno e assicura la rata da eventuali altre impennate dell'inflazione».

—Vito Lops



Banche

Margini ridotti ma in arrivo maggiori impieghi

Nessuna sorpresa. Il nuovo taglio dei tassi non stupisce le banche europee, che da tempo si stanno equipaggiando per un'inversione di rotta della Bce che è destinata a proseguire. La conferma di questa «non reazione» si è avuta anche ieri con la reazione di Borsa, con lo Stoxx bancario italiano salito dell'1 per cento. Da tempo del resto le banche europee hanno incorporato un calo dei tassi che è destinato a impattare in prospettiva sul margine di interesse, dopo due anni da record.

Proprio per non farsi trovare impreparate, da tempo diverse banche, anche tra le italiane, hanno già implementato strategie di copertura tramite derivati, con l'obiettivo di ridurre l'impatto della contrazione dei guadagni legato ai minori tassi. E

La vera sfida per il credito si sta spostando sempre più sul fronte delle commissioni

se è vero che la differenza tra gli interessi applicati sui depositi e quelli sugli impieghi è destinata (inevitabilmente) a restringersi, è anche vero che la riduzione dei tassi Bce contribuirà a contenere il costo della raccolta, con benefici per gli istituti. E nel contempo tassi più bassi potrebbero incentivare la domanda di prestiti da parte di famiglie e imprese. Di conseguenza, l'atteso

(possibile) incremento nei volumi degli impieghi potrebbe compensare, almeno parzialmente, la riduzione dei margini. Forse anche per questo molte banche prevedono che il margine di interesse del 2024 possa rimanere sostanzialmente in linea con quello del 2023, mentre per il 2025 ci si aspetta un calo più marcato. Stanti queste premesse, la vera sfida si sta spostando sempre più sul fronte commissionale. Perché è qua che le banche dovranno dimostrare di saper guadagnare in un'epoca di tassi «normali». Molte banche già da mesi hanno iniziato a compensare i minori margini sui prestiti aumentando le commissioni sui servizi bancari e sui prodotti di investimento. Le attese sono per una crescita media del 4% nelle commissioni tra il 2024 e il 2026, rialzo che potrebbe fornire un contributo importante ai ricavi. Questa prospettiva positiva è condivisa da molte banche italiane, che guardano con fiducia ai potenziali utili elevati anche per il 2024, salvo imprevisti legati al credito. Certo, in prospettiva ci sarà poi da mettere in conto una maggiore cautela nella distribuzione degli utili, dopo la «manna» dell'ultimo biennio. Ma questo è tema già di confronto con la Bce.

—Luca Davi



Stato

Debito pubblico, cala la spesa per gli interessi

Il fatto che il Governo italiano possa festeggiare il terzo taglio dei tassi da parte della Bce (che da giugno ha ridotto il costo del denaro di 75 punti base) nel giorno in cui lo spread tra BTP e Bund scende sotto i 120 punti base sui minimi da tre anni, è una di quelle coincidenze che non possono non rallegrare. Perché per le casse dello Stato questo è un toccasana: secondo i dati pubblicati sul Documento di economia e finanza ad aprile, un ribasso dei rendimenti di un punto percentuale (cioè 100 punti base) su tutte le scadenze dei titoli di Stato comporta una minore spesa per interessi pari allo 0,14% del Pil nel primo anno, allo 0,34% del Pil nel secondo anno e allo 0,51% del Pil nel terzo anno. Ebbene: se si prende il BTP settimanale, che può essere visto un po' come una media

Secondo il Def un ribasso dei rendimenti dell'1% riduce la spesa per interessi di 0,14% del Pil

spanometrica del nostro debito pubblico dato che ha una vita media proprio di 7 anni, si scopre che da quando la Bce ha iniziato a tagliare i tassi a giugno il rendimento è sceso dal 3,83% (toccato in realtà il primo luglio) al 3% attuale. Non si tratta di un intero punto percentuale, come nella simulazione del Def, ma quasi. Questo significa che i risparmi stimati in quella simulazione sono quasi interamente possibili. Insomma: la politica della Bce e la serenità che il mercato nutre ormai da tempo nei confronti dell'Italia danno e soprattutto daranno una boccata di ossigeno ai nostri conti pubblici. Beneficio che si incrementerà di anno in anno, mano a mano che verranno emessi sempre più BTP a tassi più bassi.

Ovviamente per avere quei benefici stimati nel Def è necessario che i rendimenti dei nostri titoli di Stato non tornino a salire nei prossimi mesi. Quelle stime sono calcolate supponendo che i tassi scendano di 100 punti base e poi non salgano più. Nessuno può sapere come si muoveranno i mercati, ovvio, ma vista con gli occhi di oggi l'Italia potrebbe anche avere le carte in regola affinché questa condizione venga almeno in parte rispettata. Lo dimostra il fatto che lo spread tra BTP e Bund sia sceso sui minimi degli ultimi tre anni proprio nel momento delicato in cui il Governo è impegnato nella Manovra e proprio alla vigilia dei giudizi in arrivo questa sera da S&P Global Ratings e Fitch. Questa coincidenza è importante, perché dimostra che il mercato non nutre alcuna preoccupazione nei confronti dell'Italia persino in un momento delicato come questo. E l' serenità del mercato è condizione necessaria per sperare di mantenere (e anzi incrementare) i risparmi che la Bce sta favorendo.

—My.L